

АО «KEGOC»: продать до SPO

Ввиду ограниченного роста предельных тарифов компании в связи с государственным регулированием, АО «KEGOC» ограничена в возможности наращивания доходов и, как следствие, является инвестиционно непривлекательной

АО «KEGOC» (далее – Компания) является системным оператором Единой электроэнергетической системы (ЕЭС) Казахстана, владеет и управляет активами Национальной электрической сети (НЭС), и является **субъектом естественной монополии**. Основными видами деятельности Компании являются передача электроэнергии, техническая диспетчеризация и организация балансирования. Акционерами Компании являются АО «Самрук-Казына» (90% плюс одна акция), ЕНПФ (7,25%), миноритарии (2,75%).

По результатам за первое полугодие 2023 года чистая прибыль Компании выросла в 1,5 раза до 23 млрд тенге. По итогам текущего года Компания прогнозирует чистую прибыль на уровне 31 млрд тенге по сравнению с 26,7 млрд в 2022 году. Доходы от основной деятельности за первое полугодие 2023 года выросли на 11,3% до 114,4 млрд тенге. По итогам 2022 года KEGOC направила на выплату дивидендов 30 млрд тенге (112% от чистой прибыли), а суммарный дивиденд на одну акцию составил 116,03 тенге, что к текущей цене акции на тот момент (1 873 тенге) составлял дивидендную доходность на уровне 6%.

На сегодняшний день KEGOC реализует ряд крупных инвестиционных проектов. В их числе «Реконструкция воздушных линий электропередачи 220–500 кВ филиалов KEGOC (три этапа)», «Усиление электрической сети Западной зоны ЕЭС Казахстана», «Усиление электрической сети Южной зоны ЕЭС Казахстана» и «Объединение энергосистемы Западного Казахстана с ЕЭС Казахстана». Общая стоимость данных проектов составит 454,9 млрд тенге.

27 сентября 2023 года общее собрание акционеров Компании приняло решение о проведении вторичного размещения акций (SPO). В рамках SPO Компания предложит 15 294 118 простых акций, или 5,8% от общего количества акций Компании, при этом доля АО «Самрук-Казына» составит не менее 85% от общего количества акций Компании. Планируемая цена за акцию составит 1 482 тенге, а ожидаемый листинг на бирже AIX состоится в начале ноября 2023 года.

По нашему мнению, Компания ограничена в возможностях наращивания доходов в связи с небольшим ростом уровня утвержденных предельных тарифов, а заметно возросшие капитальные расходы вместе с ограниченным потенциалом повышения тарифов негативно скажутся на свободном денежном потоке и, как следствие, отрицательно повлияют на размере выплачиваемых дивидендов, которые в нынешних условиях высоких ставок на денежном рынке уже являются ограниченными.

Финансовые показатели

| млрд тенге | 2021 | 2022 |
|---------------------|-------|-------|
| Выручка | 186,4 | 217,3 |
| Чистая прибыль | 39,2 | 26,7 |
| EPS, тенге | 150,6 | 102,9 |
| Собственный капитал | 737,1 | 653,6 |
| Чистый долг | 67,2 | 71,6 |
| ROE | 5,3% | 3,8% |

Показатели дивидендов

| тенге | 2014 | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 | 2019 | 2020 | 2021 | 2022 |
|------------------------|-------|-------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|---------|
| Дивиденд на акцию | 33,1 | 9,4 | 53,06 | 88,53 | 135,06 | 116,03 | 152,1 | 135,57 | 116,03 |
| Цена акции | 485,7 | 726,2 | 1 268,6 | 1 411,8 | 1 621,6 | 1 616,5 | 1 688,1 | 1 862,1 | 1 621,6 |
| Дивидендная доходность | 6,8% | 1,3% | 4,2% | 6,3% | 8,3% | 7,2% | 9,0% | 7,3% | 7,2% |

Настоящие данные носят исключительно информационный характер и не являются предложением на совершение операций. Приведенные данные основаны на информации, которую мы считаем надежной, однако мы не утверждаем, что все приведенные сведения абсолютно точны. При этом, отмечаем, что прошлая доходность не является показателем доходности инвестиций в будущем. Мы не несем ответственности за использование клиентами приведенной информации, а также за сделки и операции с финансовыми инструментами, упоминающимися в ней.

Также отмечаем, что перечисленные финансовые инструменты, номинированные в иностранной валюте, могут быть подвержены влиянию динамики курса валют.

Следует иметь в виду, что инвестирование в акции и производные финансовые инструменты несёт высокий риск и при анализе инвестирования в данные финансовые инструменты необходимо учитывать волатильности рыночной конъюнктуры.

АО «Teniz Capital Investment Banking»

Республика Казахстан, город Алматы,
проспект Аль-Фараби д. 34,
Almaty Financial District, 4 этаж
email: info@tenizcap.kz
tenizcap.kz

КАЗНАЧЕЙСТВО

treasury@tenizcap.kz

ИНВЕСТИЦИОННЫЙ БАНКИНГ

ib@tenizcap.kz

УПРАВЛЕНИЕ АКТИВАМИ

asset@tenizcap.kz